

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ HÀNG HÓA

Quý 4/2025





Triển vọng hàng hóa

Các nhóm ngành có sự phân hóa

01

Dầu khí – Phân bón

Dầu thô giảm với lo ngại về triển vọng kinh tế và thỏa thuận hòa bình tại Gaza

Phân bón đi ngang khi nhu cầu được dự báo tăng

Hóa chất cơ bản

Phốtpho vàng tăng nhẹ với nhu cầu bán dẫn và phân bón
Xút tăng nhẹ nhờ nhu cầu dự kiến hồi phục và nguồn cung khó mở rộng mạnh

02

Quặng sắt – Than – Thép

Thép, Than dự báo đi ngang do nhu cầu chưa hồi phục

Quặng sắt dự báo giảm do Trung Quốc dự kiến cắt giảm sản lượng thép

03

Nông nghiệp – Thực phẩm

Thịt heo, cá tra và sữa bột tăng, bông đi ngang, mía đường giảm nhẹ, bông dự báo giảm, cao su dao động trong biên độ hẹp

04

Tương quan với cổ phiếu

Phân tích tương quan giữa hàng hóa và giá cổ phiếu

Tổng hợp triển vọng của một số hàng hóa trong báo cáo

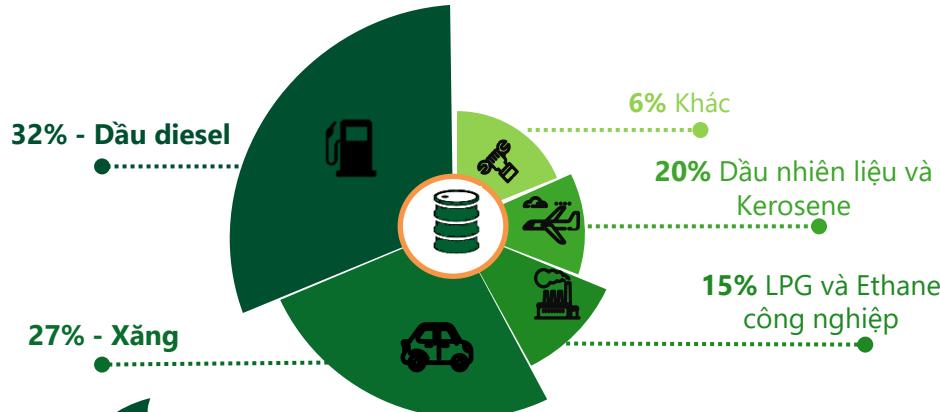
Nhóm ngành	Hàng hóa	Dự báo xu hướng giá	Đánh giá nhanh	Cổ phiếu tiêu biểu
Dầu khí	Dầu thô	Giảm	Giá dầu Quý 4 dự báo giảm YoY do lo ngại triển vọng kinh tế và thỏa thuận hòa bình tại Gaza làm giảm áp lực nguồn cung và chi phí logistic	PVD, PVS, GAS
	Xăng dầu	Giảm	Giá xăng dầu trong nước Q4 được dự báo tiếp tục xu hướng giảm Crack spread được dự báo giảm QoQ trong Q4/2025 do nhu cầu đạt đỉnh ở Q3 — giai đoạn cao điểm lái xe mùa hè và thu hoạch mùa thu đã kết thúc, gây áp lực giảm giá sản phẩm xăng dầu. Tuy nhiên, lệnh cấm xuất khẩu xăng dầu của Nga cùng các cuộc tấn công của Ukraine có thể hạn chế đà giảm.	PLX, OIL, BSR
	Phân bón	Giảm nhẹ hoặc đi ngang	Giá phân bón urê Quý 4 được dự báo giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn giữ mức cao so với cùng kỳ. Giá urê trong nước được dự báo giảm nhẹ theo xu hướng thị trường thế giới. Tuy nhiên, nhu cầu nội địa có thể tăng trở lại từ cuối tháng 10 khi mực nước lũ triều cường giảm và diện tích gieo sạ lúa Đông Xuân tăng, qua đó giúp giá urê trong nước duy trì ổn định hơn.	DPM, DCM
Công nghiệp	Thép	Đi ngang	Giá thép Trung Quốc dự báo dao động trong biên độ hẹp do sản lượng dự kiến giảm nhưng nhu cầu vẫn còn yếu trong bối cảnh thị trường bất động sản suy thoái kéo dài. Giá thép Việt Nam kỳ vọng hồi phục nhờ ngành bất động sản trong nước hồi phục cùng việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công.	HPG, HSG, NKG
	Than	Đi ngang	Giá than cốc dự báo đi ngang do sản lượng thép tại Trung Quốc dự báo giảm và nhập khẩu than trong thời gian tới dự kiến hạn chế, nhưng nhu cầu nhập khẩu của Ấn Độ có thể cải thiện do công suất thép tăng trưởng trong dài hạn.	
	Quặng sắt	Giảm	Giá quặng sắt dự báo giảm do sản lượng thép Trung Quốc dự kiến giảm, trong khi sản lượng quặng sắt của Australia và Brazil dự báo tăng và có nguồn cung từ các dự án mới.	
Hóa chất	P4 và axit photphoric	Tăng nhẹ	Giá P4 dự báo tăng nhẹ đến từ nhu cầu từ thị trường bán dẫn trên thế giới và nhu cầu phân bón cho vụ gieo trồng cuối năm, tuy nhiên số lượng đơn hàng photpho vàng mới còn hạn chế.	DGC
	Xút - Clo	Tăng nhẹ	Giá Xút dự báo tăng do ngành công nghiệp ô tô sẽ bước vào giai đoạn sản xuất và bán hàng sôi động trong quý 4, hỗ trợ cho tiêu thụ nhôm. Nguồn cung xút dự kiến sẽ tăng với các dự án mở rộng và xây nhà máy mới, nhưng dự báo không tăng mạnh do các chính sách kiểm soát công suất và môi trường.	CSV

Tổng hợp triển vọng của một số hàng hóa trong báo cáo

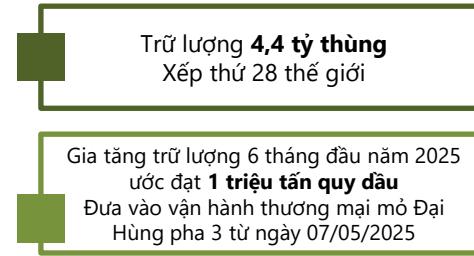
Nhóm ngành	Hàng hóa	Dự báo xu hướng giá	Đánh giá nhanh	Cổ phiếu tiêu biểu
Thực phẩm – Nông sản	Thịt heo	Hồi phục	Giá thịt heo dự kiến hồi phục do dịch tả heo châu Phi làm giảm nguồn cung, trong khi đó, chi phí con giống và thức ăn chăn nuôi ở mức cao, nhu cầu tiêu thụ thịt heo kỳ vọng hồi phục vào dịp Tết cuối năm, nhưng đà tăng sẽ không mạnh do nguồn cung thiếu hụt trong nước có thể được bù đắp bằng nhập khẩu.	DBC, HAG, BAF
	Cá tra	Hồi phục	Giá cá tra kỳ vọng hồi phục với nhu cầu thu mua tăng mạnh phục vụ đơn hàng cuối năm cùng giá nguyên liệu đầu vào tăng.	VHC, ANV
	Sữa bột	SMP hồi phục, WMP đi ngang	Giá sữa bột SMP dự báo hồi phục do sản lượng từ Australia giảm, nguồn cung thức ăn chăn nuôi bị hạn chế, chi phí đầu vào tăng cao. Giá sữa bột WMP dự báo đi ngang do nguồn cung tăng nhưng nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc cũng có dấu hiệu hồi phục.	VNM
	Mía đường	Giảm	Giá đường thế giới được dự báo giảm do sản lượng đường toàn cầu dự báo cải thiện. Giá đường Việt Nam dự báo giảm do lượng đường tồn kho còn nhiều trong khi tiêu thụ chậm.	QNS, SBT
	Bông	Đi ngang	Sản lượng vụ bông 2025/26 dự tính giảm nhẹ, tiêu thụ bông thế giới niên vụ tới dự báo giảm do nhu cầu bông của Trung Quốc dự kiến yếu hơn. Tuy nhiên, giá dầu thô duy trì ở mức thấp, hỗ trợ chi phí sản xuất polyester, gây áp lực lên giá bông.	ADS, VGT
	Cao su	Dao động trong biên độ hẹp	Giá dầu thô duy trì ở mức thấp hỗ trợ chi phí sản xuất cao su tổng hợp, nguồn cung cao su toàn cầu dự kiến sẽ phục hồi khi mùa khai thác cao điểm đang đến gần. Nhu cầu lốp xe cao su dự báo tăng nhưng lượng hàng tồn kho tại Trung Quốc vẫn giữ ở mức khá cao.	DRI, PHR, GVR

DẦU KHÍ – PHÂN BÓN

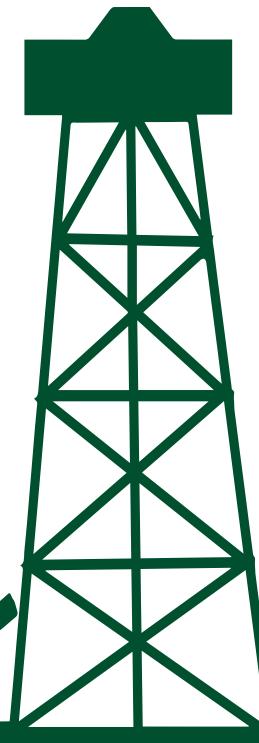
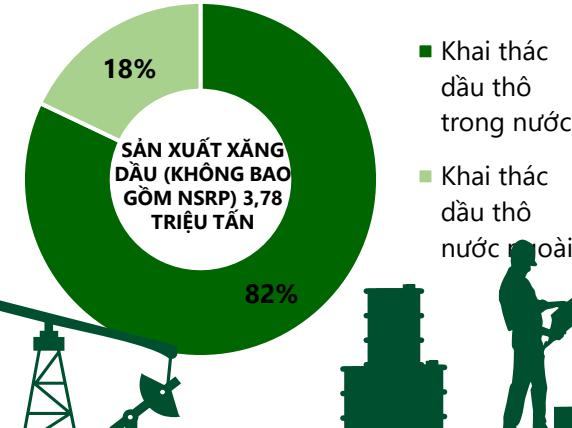
Cơ cấu tiêu thụ dầu mỏ thế giới



Dầu mỏ tại Việt Nam



Cơ cấu khai thác dầu thô Việt Nam 1H.2025 – 4,82 triệu tấn



Giá dầu Quý 4 dự báo giảm YoY do lo ngại triển vọng kinh tế và thỏa thuận hòa bình tại Gaza làm giảm áp lực nguồn cung và chi phí logistic

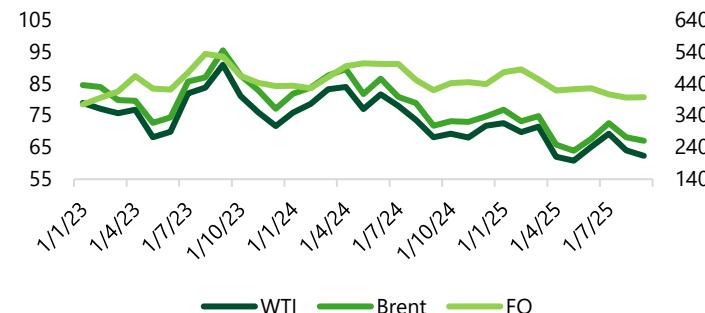
➡ **Điển biến giá:** Giá dầu Brent đạt mức trung bình 68,1 USD/thùng trong Quý 3, giảm 13% so với cùng kỳ là 78,6 USD/thùng và tăng 2% so với Q2.2025 là 66,8 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu là do:

- (1) OPEC+ công bố tiếp tục tăng sản lượng trong các tháng 7, 8 và 9, làm gia tăng áp lực cung lên thị trường.
- (2) Dữ liệu cho thấy tồn kho dầu (oil stocks) toàn cầu liên tục tăng trong nhiều tháng của Quý 3, làm giảm kỳ vọng về thiếu hụt nguồn cung.
- (3) Các nước ngoài OPEC (Mỹ, Brazil, Canada, Guyana, Argentina...) tiếp tục đẩy mạnh sản xuất, góp phần đẩy tổng cung toàn cầu tăng.
- (4) Kinh tế toàn cầu chịu ảnh hưởng từ lãi suất cao, bất ổn kinh tế, rủi ro chuỗi cung ứng, làm chậm tăng trưởng tiêu thụ dầu

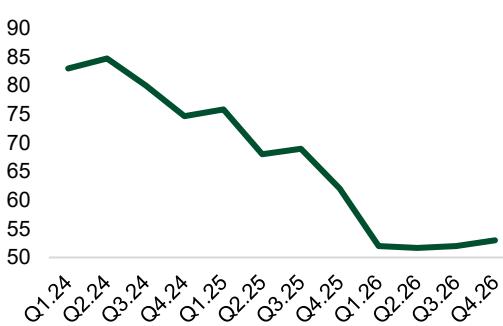
➡ **Triển vọng giá dầu:** Giá dầu Brent được dự báo nằm trong khoảng 62 – 68 USD/thùng.

- (1) Các biện pháp thuế quan khắt khe có thể làm dấy lên lo ngại về nguy cơ suy thoái kinh tế, từ đó kéo giảm nhu cầu tiêu thụ dầu trên toàn cầu.
- (2) Opec+ tiếp tục nối lỏng các biện pháp cắt giảm sản lượng dầu thô. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của OPEC+ sẽ vẫn thấp hơn các mục tiêu đã công bố, ngăn chặn việc tăng tồn kho quá nhanh và hạn chế đà giảm giá dầu.
- (3) Thỏa thuận hòa bình tại dãy Gaza làm giảm "phí rủi ro địa chính trị" trong giá dầu. Hòa bình ở Gaza giảm căng thẳng giữa Israel – Iran, giảm áp lực nguồn cung và chi phí logistics

Diễn biến giá dầu Thế giới



EIA dự báo giá giá dầu Brent (USD/thùng)



Dự phỏng giá dầu Brent (USD/thùng)	Ngày công bố ước tính	2025	2026
Wood Mackenzie	9/2025	69	
EIA	10/2025	69	52

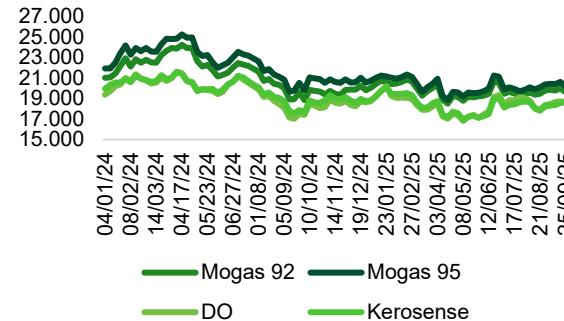
Giá xăng dầu trong nước Q4 được dự báo tiếp tục xu hướng giảm

➡ **Điễn biến giá:** : Giá xăng dầu trong nước trong Q2 được BTC điều chỉnh 14 lần với 7 lần tăng, 7 lần giảm. So với cùng kỳ năm ngoái, giá xăng dầu bình quân Q3.2025 đã giảm hơn 5% yoy theo đà giảm của giá dầu Thế giới nhưng tăng 2% so với Q2.2025. Thị trường xăng dầu trong nước duy trì ổn định về nguồn cung, đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ, chủ yếu theo xu hướng giảm. Nhìn chung, mức giảm giá trong quý 3 năm 2025 thấp hơn mức giảm của giá dầu thế giới nhờ chính sách như giảm thuế VAT, điều chỉnh thuế bảo vệ môi trường, hỗ trợ giảm bớt áp lực giá dầu ra.

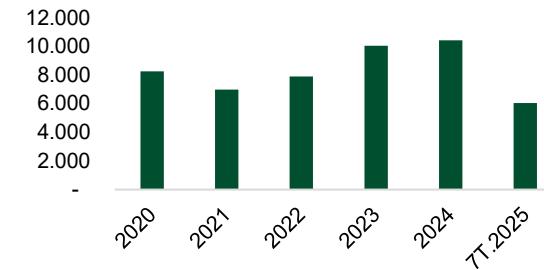
➡ **Triển vọng ngắn hạn giá xăng:** Theo dự báo giá dầu giảm như đã trình bày trước đó, giá xăng dầu trong nước neo theo diễn biến giá dầu Thế giới cũng được dự báo giảm QoQ.

➡ **Triển vọng ngắn hạn Crack spread:** Crack spread được dự báo giảm QoQ trong Q4/2025 do nhu cầu đạt đỉnh ở Q3 — giai đoạn cao điểm lái xe mùa hè và thu hoạch mùa thu đã kết thúc, gây áp lực giảm giá sản phẩm xăng dầu. Tuy nhiên, lệnh cấm xuất khẩu xăng dầu của Nga cùng các cuộc tấn công của Ukraine có thể hạn chế đà giảm.

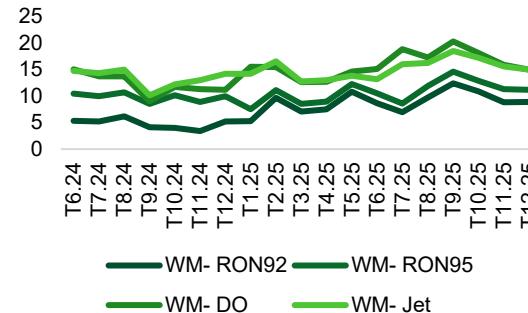
Điễn biến giá xăng dầu trong nước



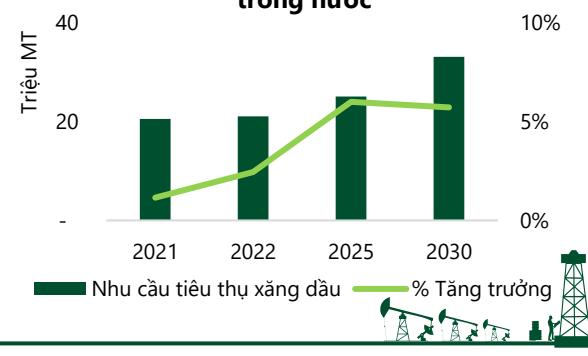
Sản lượng xăng dầu nhập khẩu (tấn)



Dự báo crack spread của WM



Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước



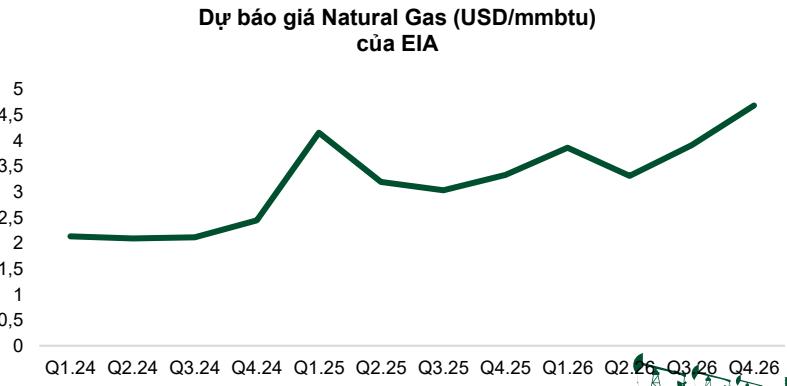
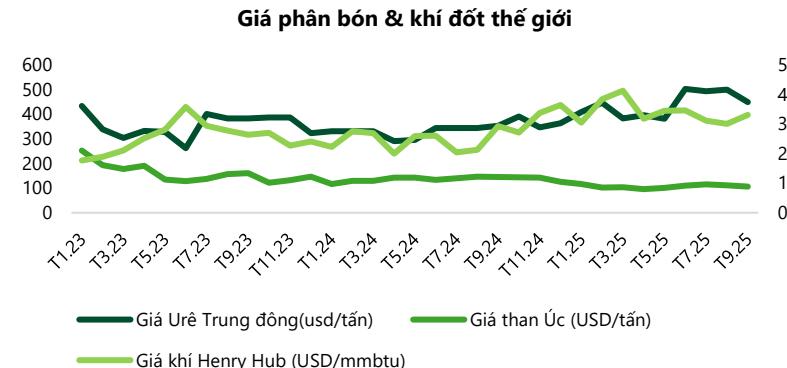
Giá phân bón urê Quý 4 được dự báo giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn giữ mức cao so với cùng kỳ

➡ **Điển biến:** Kết thúc Q3, giá phân bón urê Thế giới tăng mạnh so với cùng kỳ, trong đó urê Trung Đông, Ai Cập và Biển đen tăng lần lượt 44%, 49% và 38% YoY.

- Một số nhà máy amoniac / urê tại Ai Cập dừng hoạt động do gián đoạn nguồn khí từ Israel, đã khiến nguồn cung urê thắt chặt trong thời gian đầu mùa.
- Giá Urê tăng mạnh nhờ nhu cầu cao tại khu vực Châu Á (như Ấn Độ).
- Các tuyến đường biển – đặc biệt qua Eo biển Hormuz hoặc Biển Đỏ – chịu rủi ro cao do xung đột hoặc cường độ hoạt động quân sự, khiến phí bảo hiểm tàu/vận tải tăng mạnh.

Triển vọng ngắn hạn: Giá urê có khả năng giảm nhẹ so với quý trước, được thúc đẩy bởi thuế quan, đấu thầu của Ấn Độ, hạn chế xuất khẩu và nhu cầu theo mùa vụ.

- Giá khí dầu vào giảm cùng xu hướng với giá dầu, giúp hạ áp lực chi phí sản xuất và hỗ trợ giá phân bón ổn định hơn.
- Thỏa thuận hòa bình tại dải Gaza giúp giảm “phí rủi ro địa chính trị” và chi phí logistics, trong khi lượng tồn kho urê cao tại Iran tiếp tục gia tăng áp lực giảm giá trên thị trường.
- Trung Quốc đã nâng tổng hạn ngạch xuất khẩu Urê lên hơn 4 triệu tấn, gần bằng mức 4,25 triệu tấn trong năm 2023.
- Tại châu Âu, sản lượng urê dự kiến tiếp tục duy trì ở mức thấp, trong khi việc EU siết chặt chính sách thương mại với Nga và Belarus, đồng thời mở rộng điều tra chống bán phá giá đối với urê Nga, được dự báo sẽ tác động mạnh đến chuỗi cung ứng phân bón tại khu vực Tây Ai Cập.



Kỳ vọng giá phân bón trong nước giảm nhẹ theo xu hướng giá thế giới

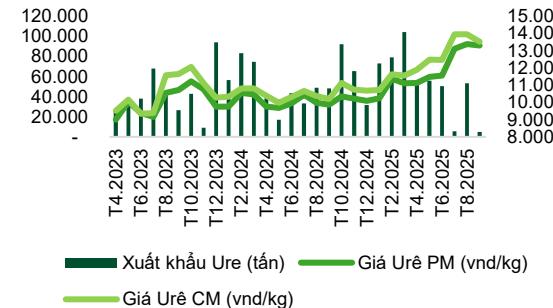
Diễn biến: Giá urê trong nước Q3 đạt mức ấn tượng, hơn 30% yoy, tích cực hơn so với xu hướng giá của urê thế giới :

- Thuế VAT 5% đối với mặt hàng phân bón chính thức có hiệu lực nên các nhà cung cấp đã chào giá phân bón (bao gồm thuế VAT) cao hơn 5%-9% so với cuối tháng 6 (chưa áp dụng VAT).
- Các nhà sản xuất trong nước tập trung xuất khẩu trong bối cảnh giá thế giới tăng mạnh và nhu cầu tiêu thụ nội địa yếu tại hầu hết các khu vực.
- Tăng theo xu hướng tăng giá của Thế giới khi có kết quả giá thầu của Ấn Độ tăng mạnh.

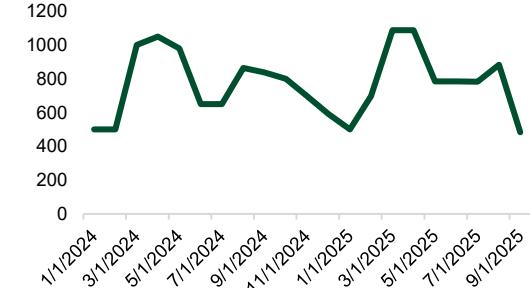
Triển vọng ngắn hạn:

- Giá urê trong quý IV được dự báo giảm nhẹ theo xu hướng thị trường thế giới. Tuy nhiên, nhu cầu nội địa có thể tăng trở lại từ cuối tháng 10 khi mực nước lũ triều cường giảm và diện tích gieo sạ lúa Đông Xuân tăng, qua đó giúp giá urê trong nước duy trì ổn định hơn.

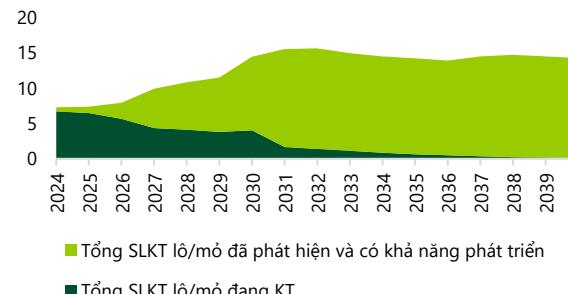
Sản lượng Urê xuất khẩu và diễn biến giá Urê trong nước



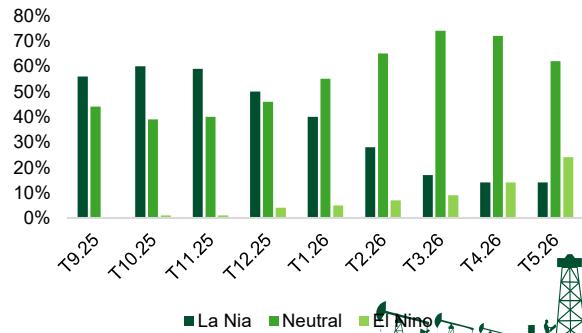
Sản lượng gạo Việt Nam 5% xuất khẩu



Dự báo khả năng cung cấp khí trong nước (tỷ m³)

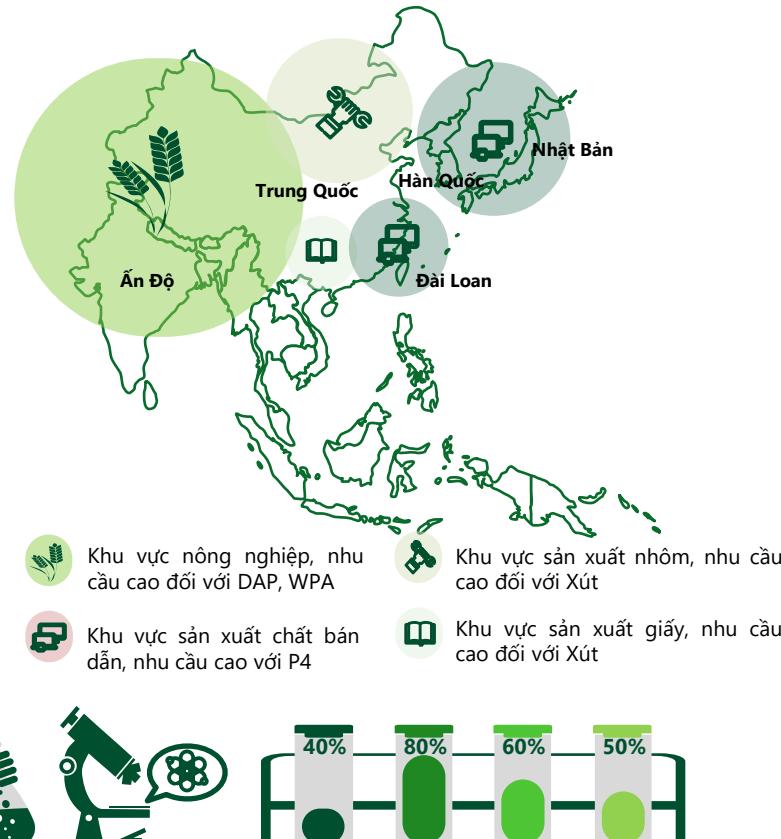


Xác suất xảy ra El Nino năm 2025



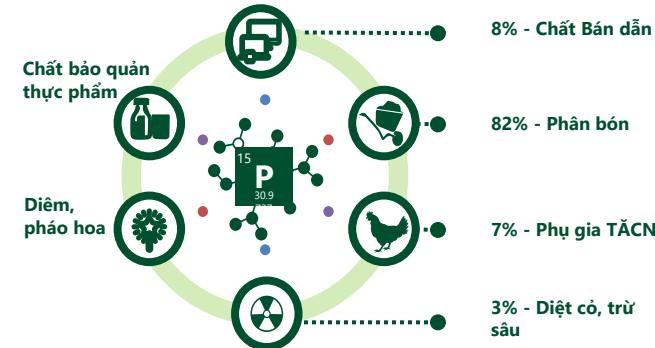
HÓA CHẤT CƠ BẢN

Phân bổ nhu cầu các sản phẩm hóa chất tại Châu Á

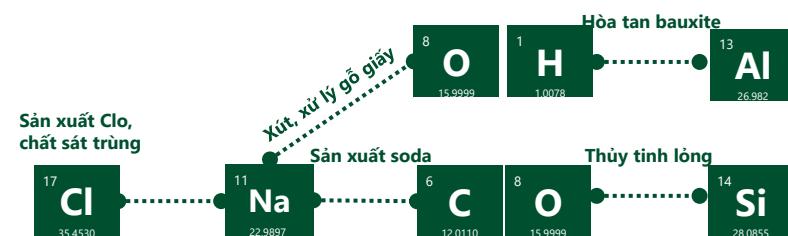


Ứng dụng quan trọng của Photpho và Natri

Sản lượng sản xuất/tiêu thụ P4 nội địa: ~100k tấn/7k tấn P4, còn lại tập trung xuất khẩu



Nguồn cung nội địa Xút (~100k tấn, không bao gồm FDI) mới chỉ đáp ứng được 50% nhu cầu nội địa ngày một gia tăng



Giá Xút dự báo hồi phục

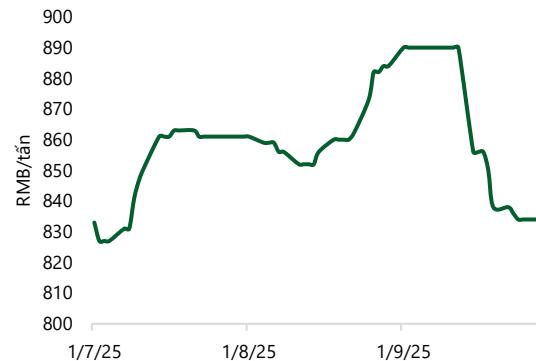
➡ **Diễn biến giá:** Giá xút tăng trong 2 tháng đầu quý, sau đó điều chỉnh từ giữa tháng 9, giảm xuống 834 RMB/Tấn vào cuối Q3.2025, đi ngang so với cuối quý trước. Giá HCl giảm mạnh từ đầu quý, sau đó hồi phục từ đầu tháng 8, đạt 78 RMB/Tấn. Nguyên nhân chủ yếu từ:

- Giá Xút tăng trong 2 tháng đầu quý 3 do việc bảo trì các thiết bị và gián đoạn nguồn cung trong ngành chlor-alkali.
- Sản lượng sản xuất nhôm tăng trong tháng 7 và tháng 8 khiến nhu cầu xút gia tăng.
- Giá Xút giảm trở lại từ đầu tháng 9 do chi phí nguyên liệu đầu vào có dấu hiệu giảm. Bên cạnh đó, lượng hàng tồn kho vẫn dồi dào nhưng nhu cầu từ hạ nguồn yếu khiến giá Xút điều chỉnh giảm. Sản lượng nhôm của Trung Quốc trong T9.2025 cũng giảm so với 2 tháng cao điểm trước đó.

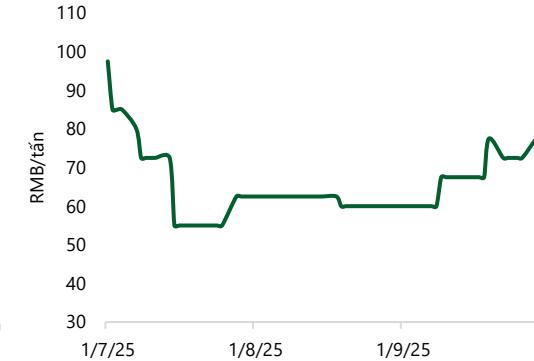
➡ **Triển vọng:** Giá Xút dự báo tăng nhẹ.

- Nguồn cung Nhôm hiện dư thừa, tuy nhiên, ngành công nghiệp ô tô sẽ bước vào giải đoạn sản xuất và bán hàng sôi động trong quý 4, theo đó hỗ trợ cho tiêu thụ nhôm. Nhu cầu sản xuất nhôm trong thời gian tới kỳ vọng cải thiện, từ đó nhu cầu Xút kỳ vọng tăng.
- Nguồn cung xút dự kiến sẽ tăng với các dự án mở rộng và xây nhà máy mới, nhưng dự báo không tăng mạnh do các chính sách kiểm soát công suất mới và môi trường sẽ hạn chế mở rộng công suất mạnh.

Giá xút Q3.2025

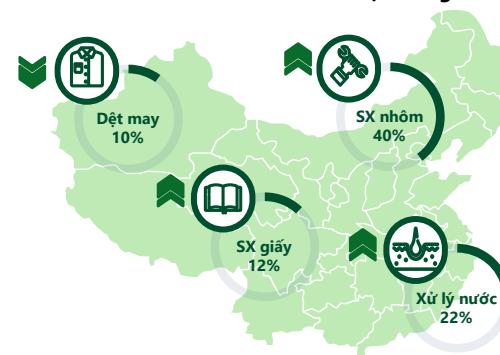


Giá axit clohidric Q3.2025

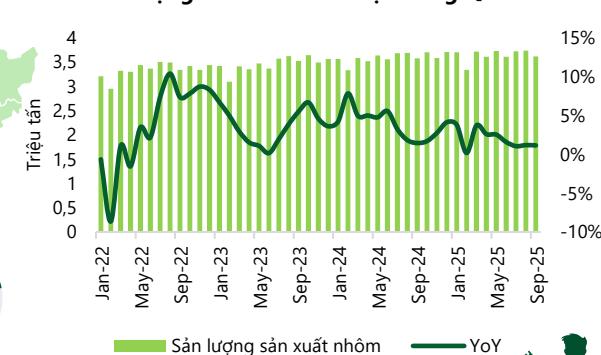


Triển vọng nhu cầu Xút phụ thuộc chủ yếu vào ngành SX nhôm

Phân bổ nhu cầu Xút tại Trung Quốc



Sản lượng sản xuất nhôm tại Trung Quốc



Nguồn: Sunsirs, CCM, Bloomberg, VCBS tổng hợp và dự báo

PHỐT PHO VÀNG – AXIT PHOTPHORIC

Giá photpho vàng dự báo hồi phục nhẹ

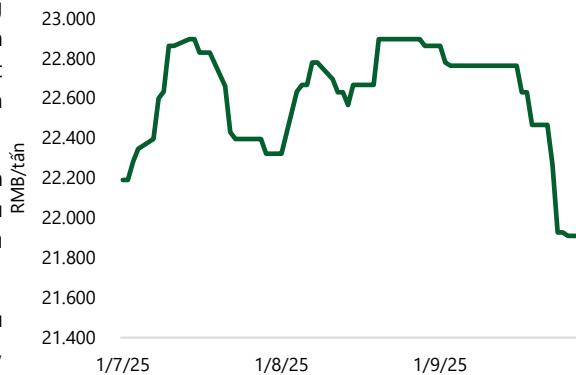
Điển biến giá: Giá photpho vàng khá biến động, xu hướng chung là tăng trong nửa đầu quý 3, sau đó điều chỉnh giảm từ đầu tháng 9, xuống mức 21.910 RMB/tấn. Giá axit photphoric tăng trong nửa đầu tháng 7, sau đó điều chỉnh xuống 6.670 RMB/tấn. Nguyên nhân chủ yếu từ:

- Giá photpho vàng tăng hồi đầu quý do nguồn cung khan hiếm, các nhà sản xuất hạn chế bán ra, trong khi nhu cầu từ các ngành sử dụng photpho như phân bón, vật liệu bán dẫn hồi phục.
- Giá photpho vàng giảm mạnh từ đầu tháng 9 do nhu cầu ảm đạm, người mua chỉ mua giá thấp trước kỳ nghỉ lễ, tồn kho cao khiến các nhà sản xuất thúc đẩy các đợt giảm giá để kích thích xuất khẩu.

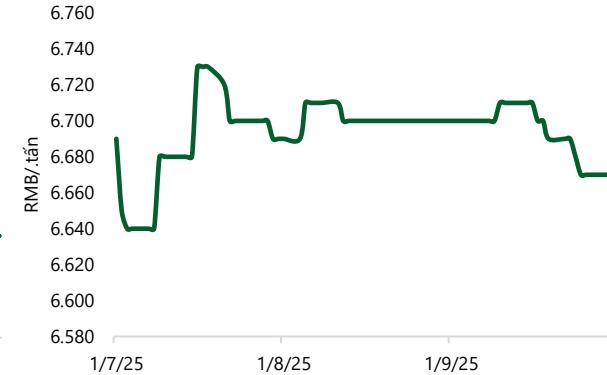
Triển vọng: Giá photpho vàng dự báo hồi phục nhẹ.

- Giá photpho vàng hồi phục cuối tháng 10 do nguồn cung khan hiếm, tuy nhiên số lượng đơn đặt hàng mới còn ít, do đó giá photpho vàng khó tăng mạnh.
- Nhu cầu từ thị trường bán dẫn trên thế giới tiếp tục hồi phục với doanh thu bán dẫn của các thị trường lớn tăng trưởng.
- Với ngành sản xuất phân bón, sau vụ mùa thu, nhu cầu nội địa Trung Quốc dự kiến giảm. Tuy nhiên, Brazil và Ấn Độ sắp bước vào vụ gieo trồng cuối năm, theo đó thúc đẩy nhu cầu phân bón.

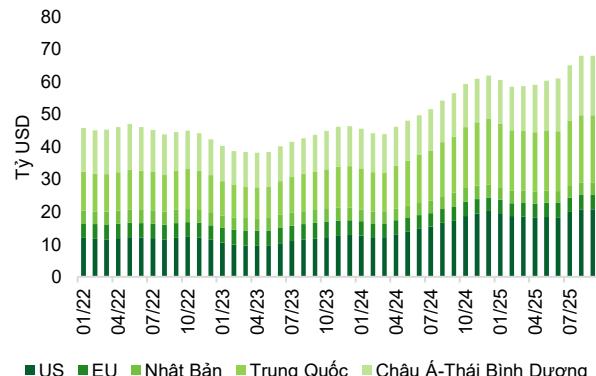
Giá photpho vàng Q3.2025



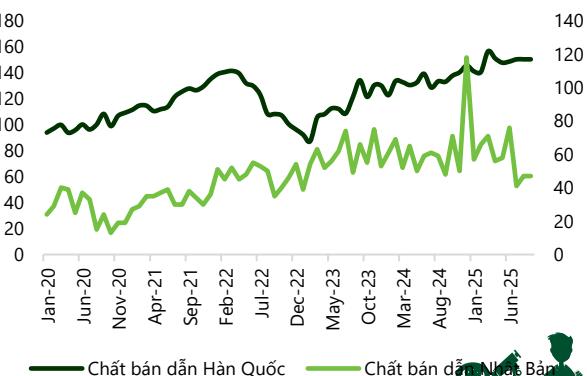
Giá axit photphoric Q3.2025



Doanh thu bán dẫn thế giới

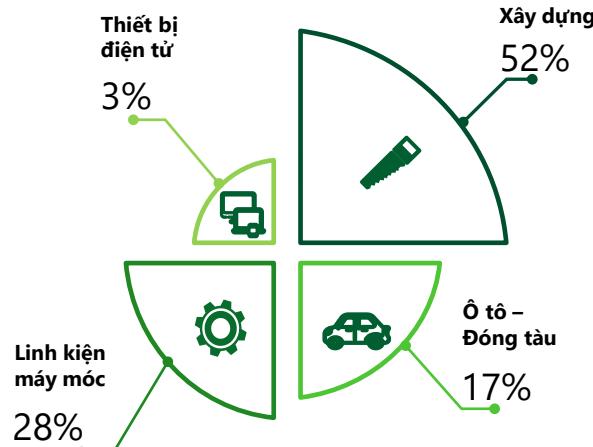


Chất bán dẫn Hàn Quốc và Nhật Bản

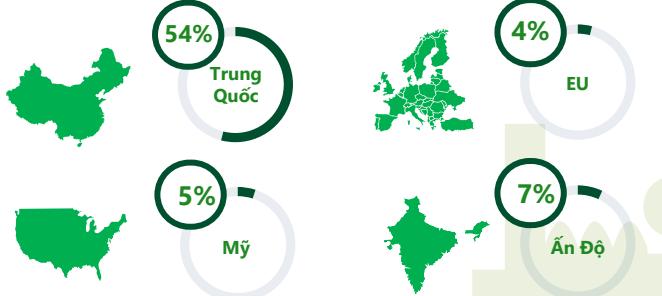


QUĂNG SẮT – THAN – THÉP

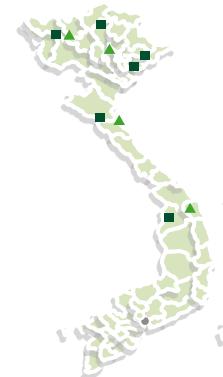
Ứng dụng của thép



Nhà sản xuất chính



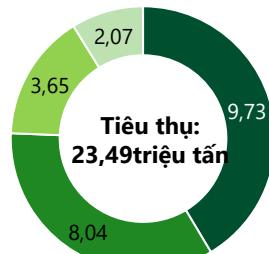
Trữ lượng và tiêu thụ tại Việt Nam



Sắt (■): 1,3 tỷ tấn
Than (▲): 6,6 tỷ tấn

Sản lượng sản xuất/tiêu thụ:
4,46 triệu/4,47 triệu tấn thép

Tiêu thụ thép tại Việt Nam
Đv: triệu tấn, 9T.2025



Doanh nghiệp nội địa tiêu biểu



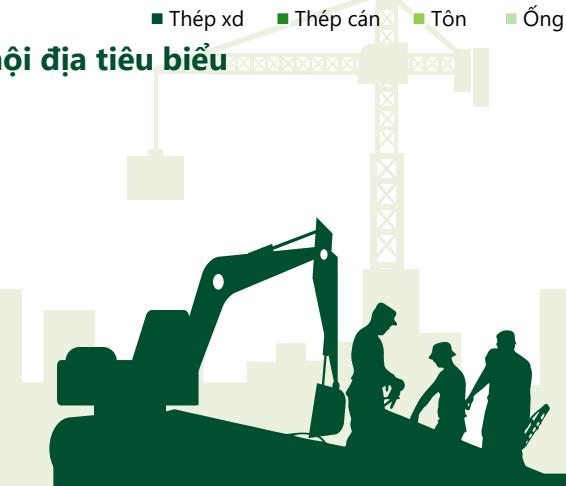
Công nghệ BOF



Công nghệ EAF



POMINA



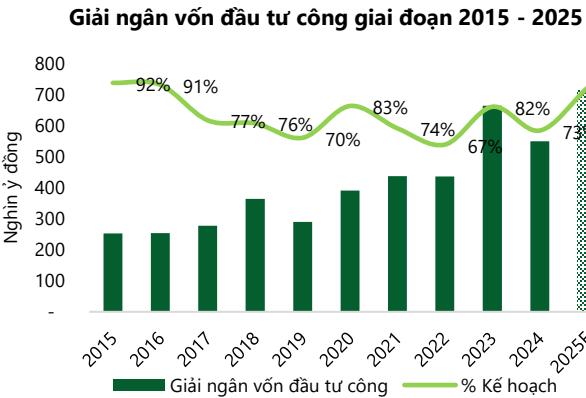
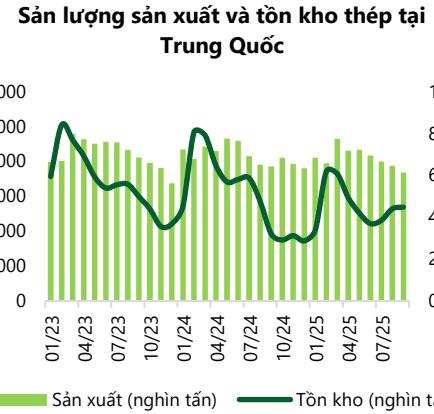
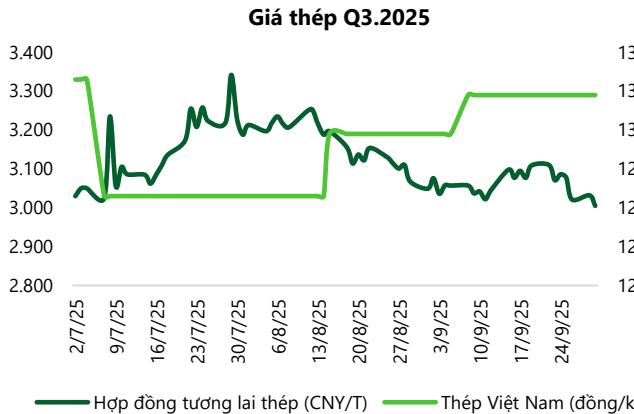
Giá thép Trung Quốc kỳ vọng dao động trong biên độ hẹp, giá thép Việt Nam kỳ vọng hồi phục

Điển biến: Giá thép Trung Quốc có nhịp tăng hồi đầu quý, sau đó điều chỉnh giảm từ đầu tháng 8, xuống 3.005 CNY/tấn. Giá thép Việt Nam có nhịp giảm xuống 12,8 triệu đồng/tấn, sau đó hồi phục lên 13,1 triệu đồng/tấn.

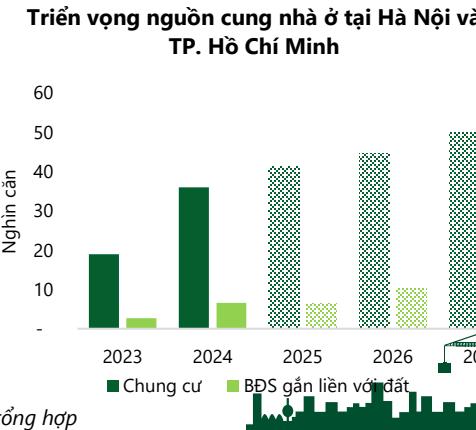
- Giá thép Trung Quốc hồi phục hồi tháng 7 sau khi Chính phủ Trung Quốc yêu cầu cắt giảm công suất, cải cách các chính sách để giải quyết tình trạng dư cung thép, dự án xây dựng nhà máy thuỷ điện cũng hỗ trợ cải thiện nhu cầu thép. Giá thép giảm trở lại do áp lực từ lượng hàng tồn kho cao và thời tiết bất lợi gây gián đoạn hoạt động xây dựng.
- Giá thép Việt Nam giữ ở mức thấp hồi đầu quý do đây là mùa thấp điểm xây dựng, rơi vào tháng 7 âm lịch cùng thời tiết mưa bão, lũ lụt liên tiếp gây ảnh hưởng tới tiến độ xây dựng. Trong nửa sau của quý, giá thép Việt Nam hồi phục tốt nhờ lĩnh vực bất động sản hồi phục và đầu tư công tăng tốc cùng các biện pháp áp thuế chống bán phá giá thép nhập khẩu.

Triển vọng: Giá thép Trung Quốc dự báo đi ngang. Giá thép Việt Nam kỳ vọng hồi phục.

- Giá thép Trung Quốc dự báo dao động trong biên độ hẹp do Chính phủ Trung Quốc đã công bố các biện pháp mới nhằm hạn chế sản lượng sản xuất thép tại các khu vực trọng điểm để cân bằng lại cung – cầu, tuy nhiên nhu cầu thép vẫn còn yếu trong bối cảnh thị trường bất động sản suy thoái kéo dài.
- Giá thép Việt Nam kỳ vọng tiếp tục hồi phục nhờ ngành bất động sản trong nước phục hồi cùng việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Tính tới cuối T10/2025, số tiền giải ngân đạt khoảng 51,7% kế hoạch và cao hơn cùng kỳ.



Nguồn: Trading Economics, SteelOnline.vn, Bộ Tài chính, CBRE, VCBS tổng hợp



Than dự báo đi ngang, quặng sắt dự báo giảm

Quặng sắt: Giá quặng sắt hồi phục từ đầu quý, đạt 105,3 USD/tấn vào cuối Q3.2025. Nguyên nhân đến từ:

- Giá quặng sắt tăng trong bối cảnh các nhà máy thép Trung Quốc chủ động tăng mua dự trữ trước kỳ nghỉ lễ Quốc khánh. Bên cạnh đó, công suất các nhà máy thép tại các trung tâm sản xuất chính ở Trung Quốc vẫn giữ ở mức cao từ giữa Q3.2025.
- Nguồn cung quặng sắt giảm do việc kiểm tra đường ống dẫn gây gián đoạn hoạt động khai thác.

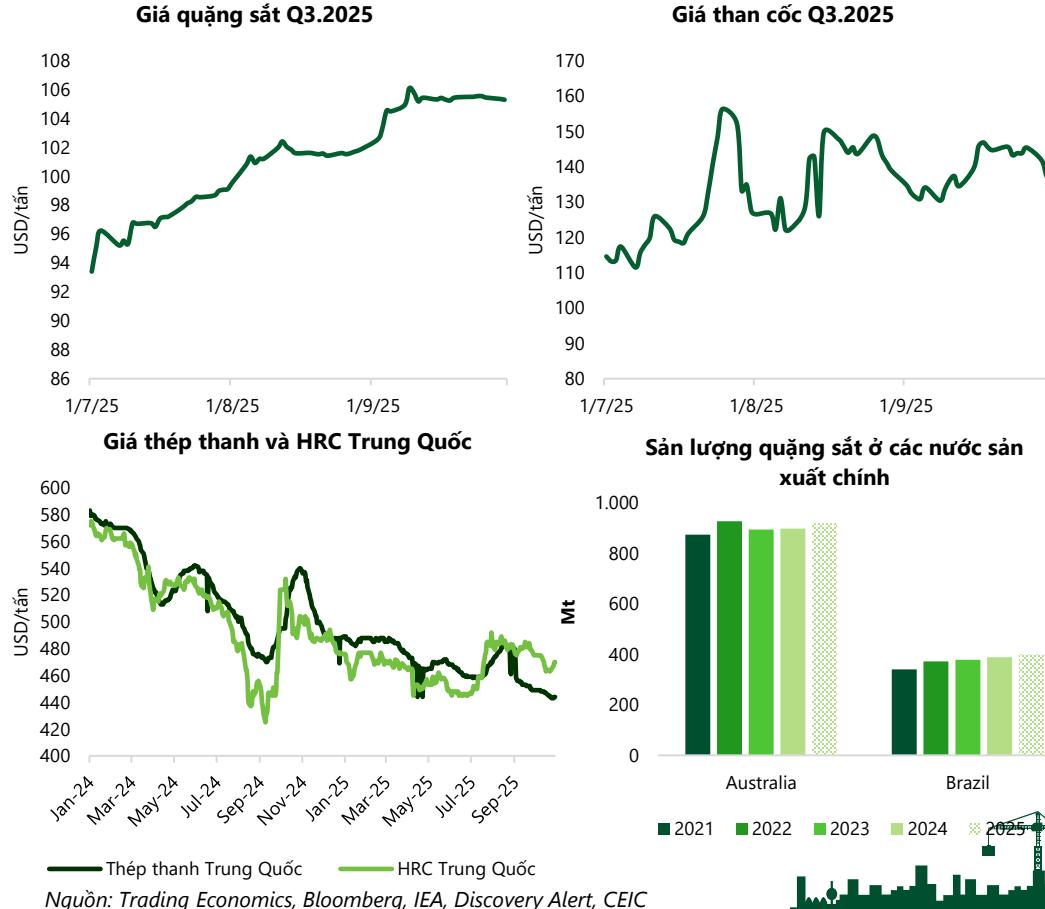
Than: Giá than cốc tăng mạnh trong tháng 7, sau đó điều chỉnh giảm xuống 137,5 USD/tấn vào cuối Q3.2025. Nguyên nhân đến từ:

- Giá than cốc tăng với kỳ vọng nhu cầu thép phục hồi. Bên cạnh đó, mưa lớn kéo dài gây thắt chặt nguồn cung than cốc tạm thời.
- Giá than cốc giảm nhẹ trở lại do nguồn cung từ Australia tăng nhưng nhu cầu của Trung Quốc và Ấn Độ vẫn còn yếu.

Triển vọng:

Giá quặng sắt dự báo điều chỉnh giảm trong thời gian tới do sản lượng thép của Trung Quốc dự kiến giảm, theo đó nhu cầu quặng sắt cũng giảm. Trong khi đó, sản lượng quặng sắt của Australia và Brazil dự báo tăng khoảng 2,5 – 6,4% trong năm 2025 và có nguồn cung từ các dự án mới.

Giá than cốc dự báo đi ngang do (1) Sản lượng thép tại Trung Quốc dự báo giảm và nhập khẩu than trong thời gian tới dự kiến hạn chế do lượng hàng tồn kho trong nước cao (2) Tuy nhiên, nhu cầu nhập khẩu của Ấn Độ có thể cải thiện do công suất thép tăng trưởng trong dài hạn.



XK thủy sản là chủ lực



- Top 3 xuất khẩu thủy sản với thị phần ước đạt 7% toàn cầu.
- Top 1 XK cá tra. Top 2 XK tôm
- Đứng thứ 15 về kim ngạch XK nông sản. Trong đó, top 3 XK lúa gạo.

Tăng trưởng tiêu thụ thịt phân hóa tại Việt Nam



~37 kg/người/năm ↑



~22 kg/người/năm ↑



8-9 kg/người/năm ↓



33 kg/người/năm ↑



Nguồn cung dự báo giảm do dịch, giá thịt heo kỳ vọng hồi phục

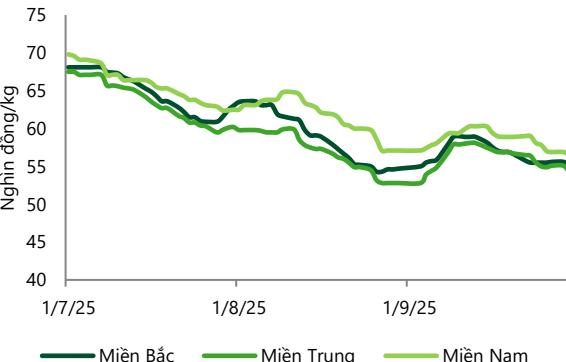
Điễn biến: Nhìn chung, giá thịt heo các miền đều điều chỉnh giảm trong Q3.2025, trung bình giảm xuống 55.300 đồng/kg. Giá heo miền Bắc giảm -19,7% qoq, miền Trung giảm -20% qoq, và miền Nam giảm -19,4% qoq. Nguyên nhân chủ yếu từ:

- Giá heo giảm mạnh do áp lực đến từ nguồn cung heo chạy dịch, bên cạnh đó thời tiết bất lợi với lượng mưa lớn khiến nguồn cung heo chạy lũ cũng tăng mạnh, trong khi nhu cầu tiêu thụ còn khá yếu.
- Các khu vực nuôi gột chủ yếu bán heo ra nhưng không nhập vào lại do thua lỗ trước đó, heo nhập giá cao nhưng bán giá thấp dẫn tới tâm lý e dè trong việc nuôi gột trở lại.
- Tiêu thụ heo trong tháng 8 giảm mạnh do bước vào tháng chay, nhiều người dân không tiêu thụ thịt heo. Bước sang tháng 9, giá heo giảm trở lại sau nhịp hồi phục nhẹ do cung vượt cầu với ảnh hưởng của hoàn lưu bão, mưa kéo dài, heo chạy dịch và chạy lũ tràn ra thị trường.

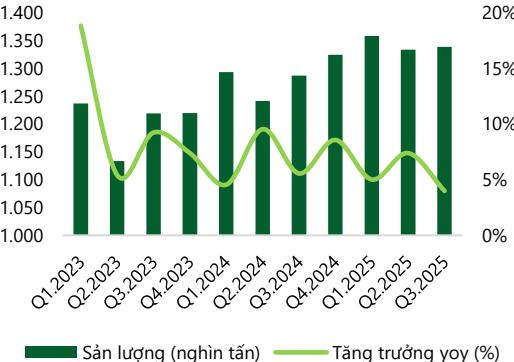
Triển vọng: Giá thịt heo kỳ vọng hồi phục.

- Đà giảm của giá heo đã chững lại, kỳ vọng sẽ hồi phục trong thời gian tới do dịch tả heo châu Phi diễn biến phức tạp, nguồn cung có thể thiếu hụt, trong khi chi phí con giống và thức ăn chăn nuôi ở mức cao, lượng heo giống nhập khẩu giảm khá mạnh trong quý vừa qua.
- Nhu cầu tiêu thụ thịt heo kỳ vọng hồi phục vào dịp Tết cuối năm, theo đó đẩy giá thịt heo tăng trở lại, đặc biệt ở các thành phố lớn.
- Tuy nhiên, giá thịt heo dự báo không tăng mạnh do nguồn cung thiếu hụt trong nước có thể được bù đắp bằng nhập khẩu.

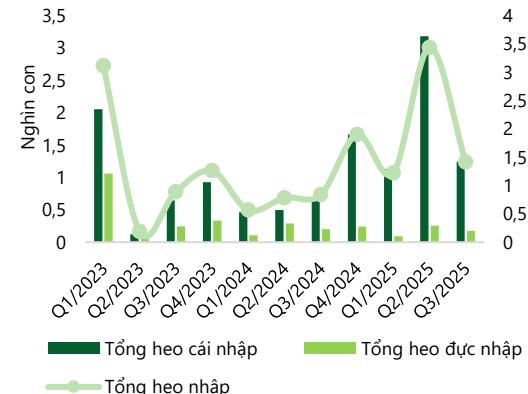
Giá thịt heo các miền tại Việt Nam Q3.2025



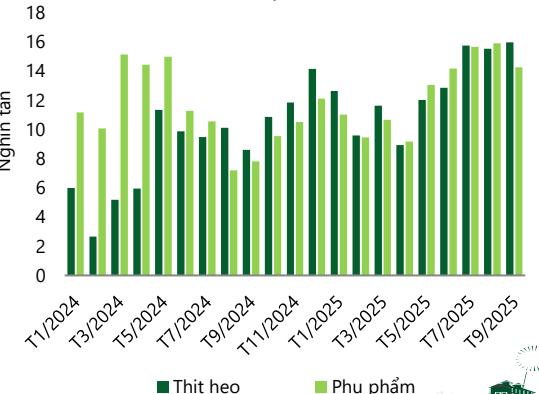
Sản lượng thịt heo xuất chuồng



Tình hình nhập khẩu heo giống ở Việt Nam



Lượng thịt và phụ phẩm từ heo nhập khẩu về Việt Nam



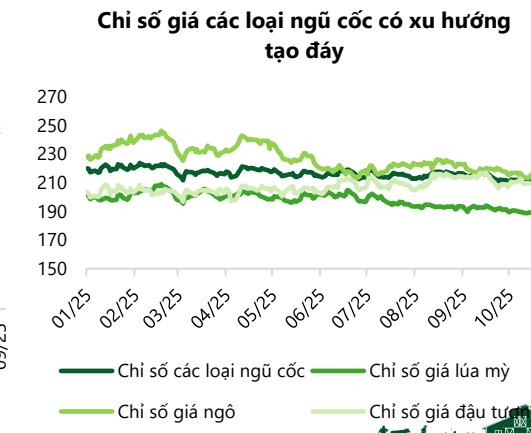
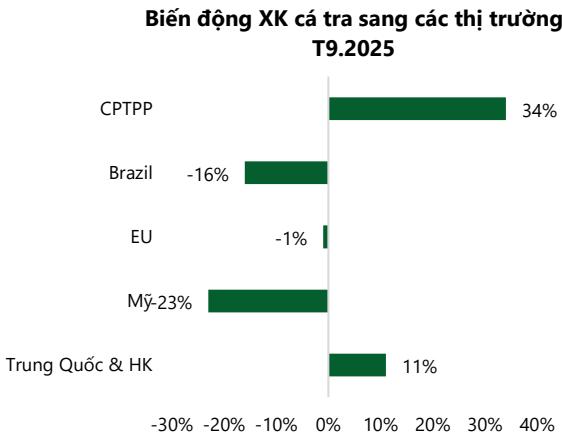
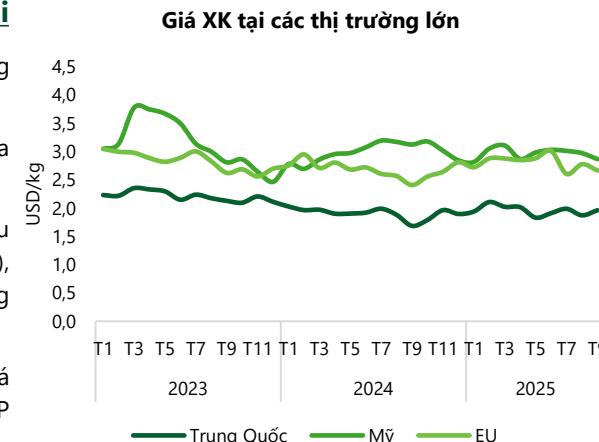
Giá cá tra dự báo hồi phục với nhu cầu tăng trở lại

➡ **Diễn biến:** Giá cá tra tiếp tục phục hồi ở thị trường Trung Quốc nhưng giảm tại thị trường Mỹ và EU trong Q3.2025.

- Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu cá tra trong 9T.2025 của Việt Nam đạt gần 1,6 tỷ USD, tăng 9% svck.
- Tuy nhiên, tính riêng T9.2025, các thị trường nhập khẩu chính của Việt Nam biến động trái chiều svck: Mỹ (-23%), EU (-1%), Brazil (-16%) do các doanh nghiệp vẫn còn hàng tồn kho và nhu cầu tiêu dùng giảm.
- Trong khi đó, các thị trường chủ lực khác tăng trưởng khá tích cực như Trung Quốc & Hồng Kông (+11%), CPTPP (+34%) nhờ nhu cầu ổn định và thuế quan ưu đãi.

➡ **Triển vọng:** Giá cá tra kỳ vọng hồi phục với nhu cầu thu mua tăng mạnh phục vụ đơn hàng cuối năm cùng giá nguyên liệu đầu vào tăng.

- Nhu cầu nhập khẩu cá tra toàn cầu kỳ vọng hồi phục mạnh vào quý 4 để phục vụ mùa lễ hội cuối năm.
- Giá cá tra giống tăng liên tục từ đầu T9.2025 do nguồn cung khan hiếm, thời tiết mưa bão khiến tỷ lệ cá hao hụt ở mức cao, giá cá giống tăng cũng khiến các công ty giảm thả mới, theo đó chi phí đầu vào tăng mạnh.
- Bên cạnh đó, chỉ số các loại ngũ cốc làm thức ăn chăn nuôi có xu hướng tạo đáy.



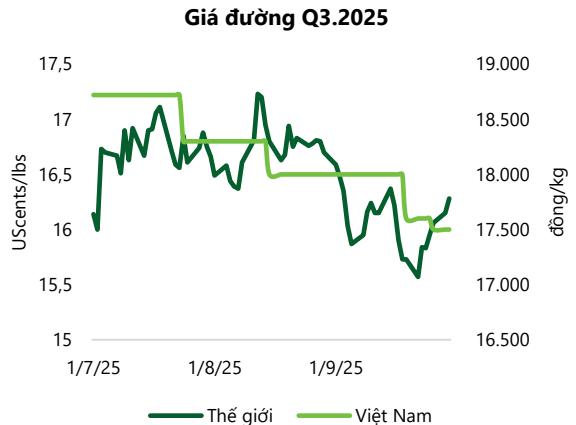
Đường thế giới cùng đường Việt Nam dự báo giảm nhẹ

Diễn biến: Giá đường thế giới hồi phục nhẹ hồi đầu quý 3, sau đó điều chỉnh giảm, đạt 16,28 Uscents/lbs vào cuối Q3.2025, đi ngang so với cuối quý trước. Tại Việt Nam, giá đường điều chỉnh trong quý 3, giảm xuống 17.500 đồng/kg. Nguyên nhân chính đến từ:

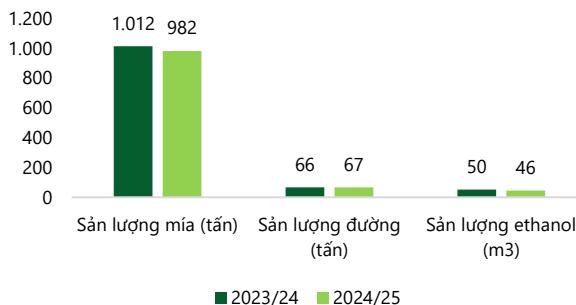
- Giá đường thế giới có nhịp hồi phục trong nửa đầu quý 3 do nhu cầu nhập khẩu đường của Trung Quốc tăng khá mạnh, lượng đường nhập khẩu tháng 7 tăng vọt 76% lên 740.000 tấn, trong khi đó sản lượng đường tại Brazil niên vụ 2025-26 tính đến tháng 7 đã giảm 7,8% svck.
- Tuy nhiên, giá đường giảm trở lại trong bối cảnh các nhà máy tại Brazil ưu tiên sản xuất đường hơn ethanol. Bên cạnh đó, triển vọng xuất khẩu đường trong niên vụ tới của Ấn Độ tăng đã gây áp lực lên giá đường. Sản lượng đường của Ấn Độ dự báo tăng 19% svck nhờ thời tiết thuận lợi.
- Giá đường Việt Nam duy trì xu hướng giảm do nguồn cung trong nước khá dồi dào, tiêu thụ chậm, tồn kho còn khá nhiều.

Triển vọng: Giá đường thế giới cùng giá đường Việt Nam được dự báo giảm nhẹ.

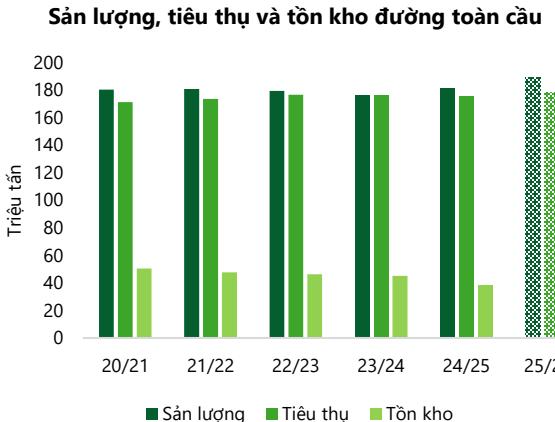
- Sản lượng toàn cầu dự báo cải thiện. Sản lượng đường của Thái Lan dự báo tăng 5% lên 10,5 triệu tấn nhờ thời tiết thuận lợi cùng vùng mía phục hồi. Mùa mưa Ấn Độ đạt mức cao nhất trong 5 năm làm tăng kỳ vọng về năng suất mía. Tuy nhiên, giá đường kỳ vọng không giảm sâu do hàm lượng đường trong mía tại Brazil giảm 3,4% svck, theo đó lượng đường thực thu có thể thấp hơn dự kiến.
- Giá đường Việt Nam dự báo giảm do hàng tồn kho vẫn còn lớn, sức tiêu thụ chậm, nguồn cung khá đa dạng với nguồn đường nhập khẩu, đường tiểu ngạch, đường nhà máy.



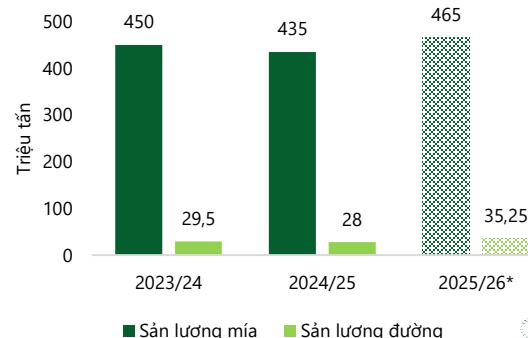
Sản lượng mía, đường và ethanol tại Brazil niên vụ 2024/25 và 2025/26 (luỹ kế tới 01/10)



Nguồn: ISO, Agromonitor, Bloomberg, Unica, USDA



Sản lượng mía và đường tại Ấn Độ



Nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc có dấu hiệu hồi phục

Điển biến: Giá sữa bột gầy (SMP) điều chỉnh giảm trong Q3.2025, xuống 2.567 USD/MT (-9,2% qoq). Giá sữa bột nguyên kem (WMP) tăng trong 2 tháng đầu quý, sau đó điều chỉnh giảm từ đầu tháng 9, xuống 3.790 USD/MT (-1,8% qoq). Nguyên nhân đến từ:

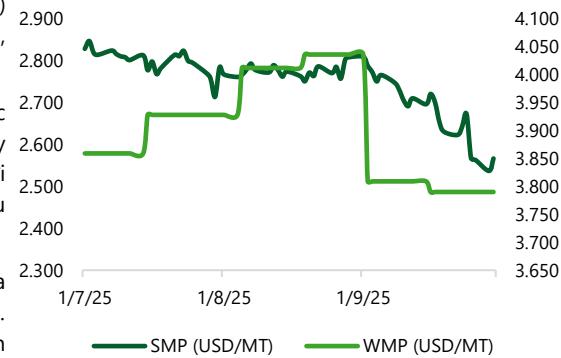
- Giá SMP giảm trong Q3.2025 do nguồn cung dồi dào, các nước sản xuất lớn bước vào mùa cao điểm, trong khi một số nhà máy chuyển trọng tâm sang sản xuất các sản phẩm từ WMP với lợi nhuận cao hơn, theo đó nhu cầu SMP ổn định, tồn kho nhiều khiến giá liên tục giảm.
- Giá sữa bột WMP tăng trong nửa đầu quý 3 khi nhiều quốc gia nhập khẩu sữa đẩy mạnh thu mua để dự trữ cho các tháng sau. Tuy nhiên, bước sang tháng 9, các nước sản xuất lớn tăng nguồn cung khi bước vào mùa cao điểm, theo đó gây áp lực giảm giá.

Triển vọng: Giá sữa bột SMP dự báo hồi phục, giá sữa bột WMP kỳ vọng đi ngang.

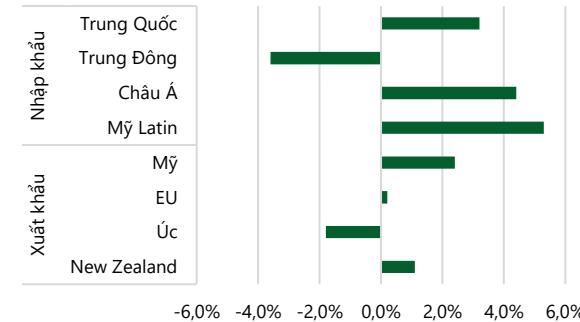
▪ Giá sữa bột SMP có thể hồi phục nhẹ. Sản lượng SMP dự báo giảm do sản lượng sữa của Australia luỹ kế tới tháng 8 giảm 3% svck. Nguyên nhân đến từ nguồn cung thức ăn chăn nuôi bị hạn chế, chi phí đầu vào tăng khoảng 20% svck.

▪ Giá sữa bột WMP dự báo đi ngang. Nguồn cung dự báo tăng, sản lượng sữa tại New Zealand luỹ kế tới tháng 8 tăng 1,8% svck nhờ thời tiết thuận lợi, hỗ trợ sự phát triển của đồng cỏ. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc cũng có dấu hiệu hồi phục do tiêu dùng nội địa tăng, chế độ ăn uống tập trung vào protein cũng giàn tiếp thúc đẩy nhu cầu WMP.

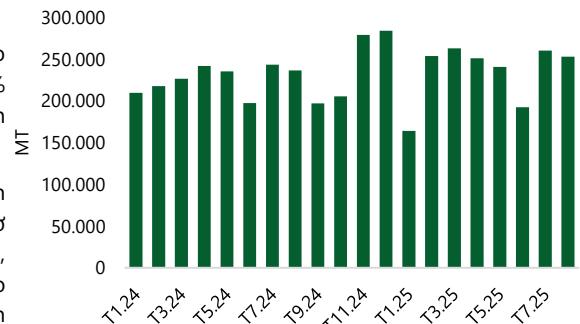
Giá sữa bột SMP/WMP Q3.2025



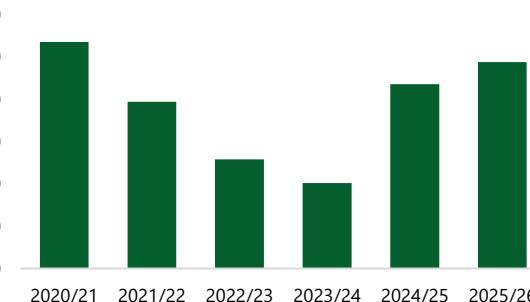
Nhập khẩu sữa bột tại Trung Quốc trong 12 tháng gần nhất cải thiện



Sản lượng nhập khẩu sữa bột tại Trung Quốc có dấu hiệu phục hồi



Sản lượng sữa tại New Zealand (lũy kế T6 - T8)



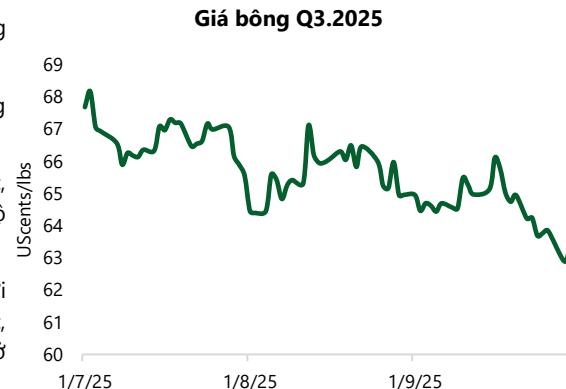
Nguồn: Bloomberg, Fonterra, CEIC, Clal.it, USDA



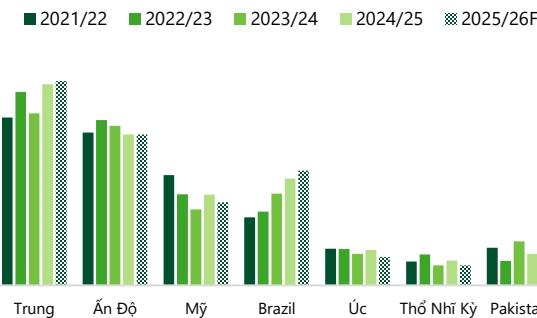
Nguồn cung thu hẹp, tiêu thụ dự báo giảm nhẹ

Điển biến: Giá bông liên tục điều chỉnh giảm trong Q3.2025, xuống 63,2 UScents/lbs vào cuối quý. Nguyên nhân đến từ:

- Giá bông giảm trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu ngày càng tăng mạnh, trong khi nhu cầu vẫn chưa hồi phục mạnh.
- Tại Brazil, vụ thu hoạch năm 2024/25 diễn ra trên diện tích kỷ lục, sản lượng bông của Mỹ dự kiến tăng 5,9% svck, thời tiết tại Ấn Độ thuận lợi giúp việc gieo hạt diễn ra nhanh chóng.
- Trong khi đó, mặc dù doanh số bán ròng bông của Mỹ tăng so với giai đoạn trước nhờ nhu cầu từ Việt Nam, Ấn Độ, Trung Quốc, Bangladesh và Mexico, tuy nhiên các lô hàng từ đầu mùa vẫn ở mức khiêm tốn.
- Bên cạnh đó, giá dầu thô thấp hơn giai đoạn trước, hỗ trợ chi phí sản xuất polyester, theo đó gây áp lực lên giá bông.

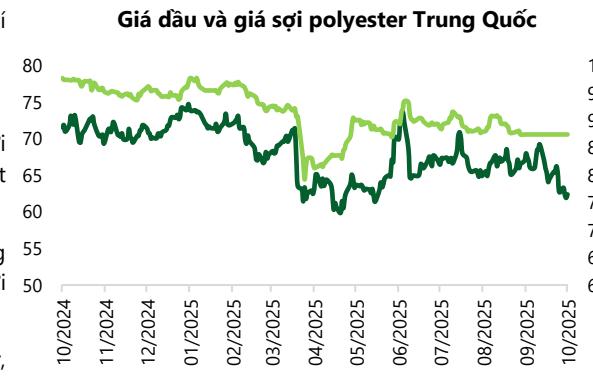


Sản lượng bông thế giới dự báo giảm nhẹ, nhưng cao hơn mức dự báo trước

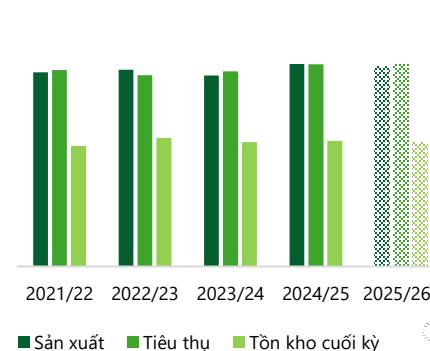


Triển vọng: Giá bông dự báo đi ngang trong thời gian tới.

- Sản lượng vụ bông 2025/26 dự tính giảm nhẹ khoảng 1,3% so với niên vụ trước với sự sụt giảm của Mỹ và Australia do năng suất cây trồng kém hơn cùng diện tích trồng thu hẹp nhẹ.
- Tiêu thụ bông thế giới niên vụ tới dự báo giảm do nhu cầu bông của Trung Quốc dự kiến yếu hơn, nhưng tồn kho bông thế giới dự báo giảm nhẹ 1,2% so với niên vụ 2024/25.
- Giá dầu thô duy trì ở mức thấp, hỗ trợ chi phí sản xuất polyester, gây áp lực lên giá bông.



Sản xuất và tiêu thụ bông toàn thế giới (1000 MT)



Nguồn: Trading Economics, Bloomberg, USDA

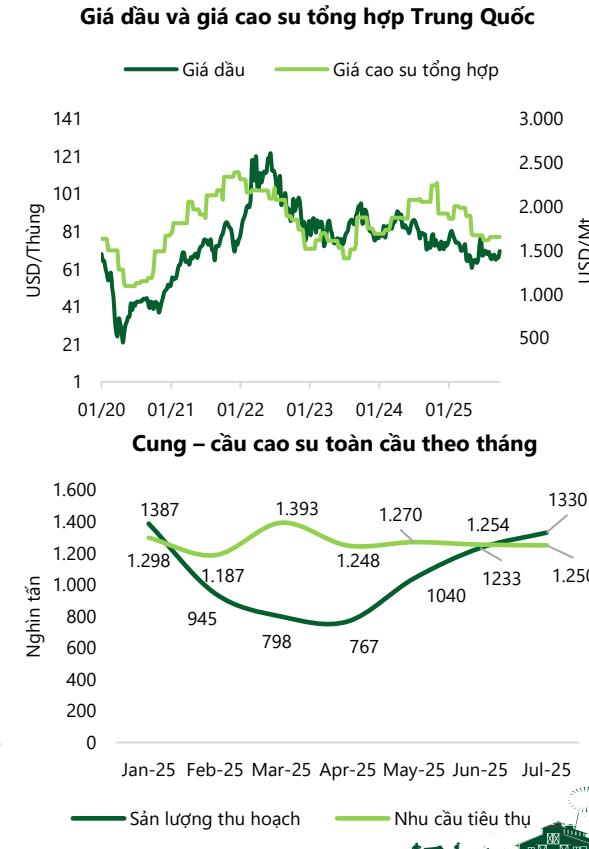
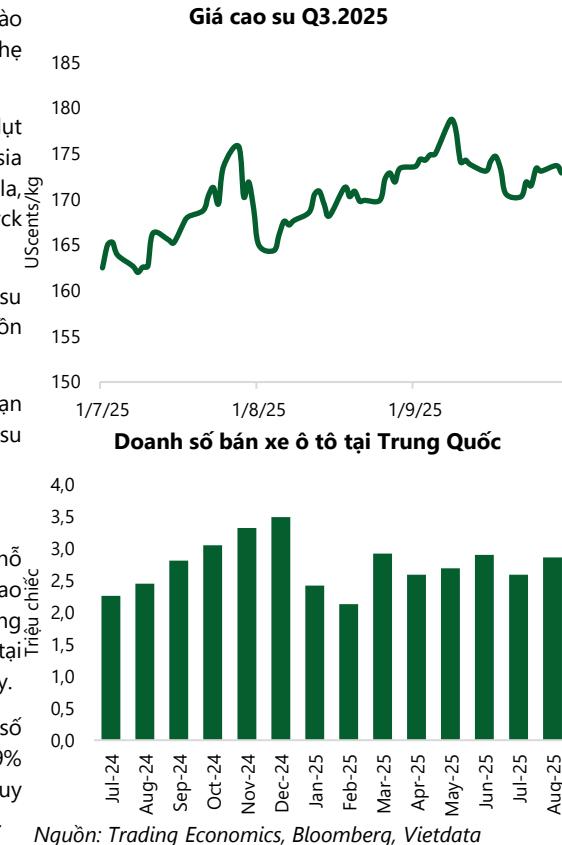
Nguồn cung dự báo tăng, tiêu thụ chưa có tín hiệu hồi phục rõ ràng

Điển biến: Giá cao su hồi phục trong tháng 7, sau đó giảm mạnh vào đầu tháng 8, rồi tiếp tục hồi phục tới đầu tháng 9, sau đó giảm nhẹ xuống 172,9 Uscents/kg vào cuối quý 3. Nguyên nhân đến từ:

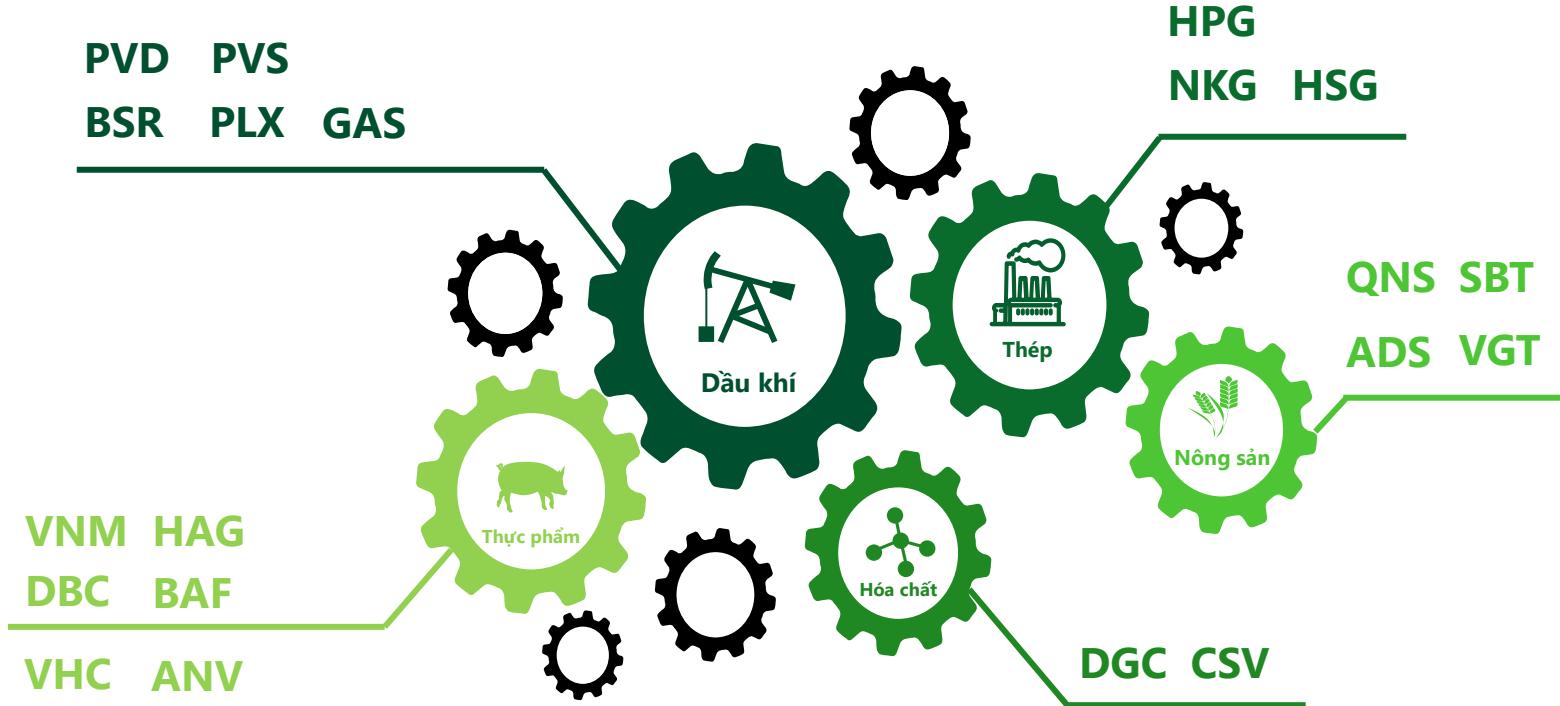
- Giá cao su hồi phục trong bối cảnh nguồn cung thắt chặt do lũ lụt tại Thái Lan, lượng cao su tự nhiên của Malaysia giảm svck, Indonesia chuyển sang trồng cọ dầu và Việt Nam đổi mặt với thời tiết bất thường, trong khi doanh số bán xe của Trung Quốc tăng vọt 14,7% svck tháng 7.
- Giá cao su giảm do giá dầu thấp hơn, hỗ trợ chi phí sản xuất cao su tổng hợp, trong khi đó nhu cầu lốp xe toàn cầu còn yếu, và mức tồn kho tại Trung Quốc khá cao.
- Giá cao su tăng mạnh trở lại đến từ lo ngại về nguồn cung gián đoạn do thời tiết bất lợi tại khu vực Đông Nam Á, trong khi nhu cầu cao su có thể tăng tốc với xu hướng chuyển dịch sang xe điện.

Triển vọng: Giá cao su dự báo dao động trong biên độ hẹp.

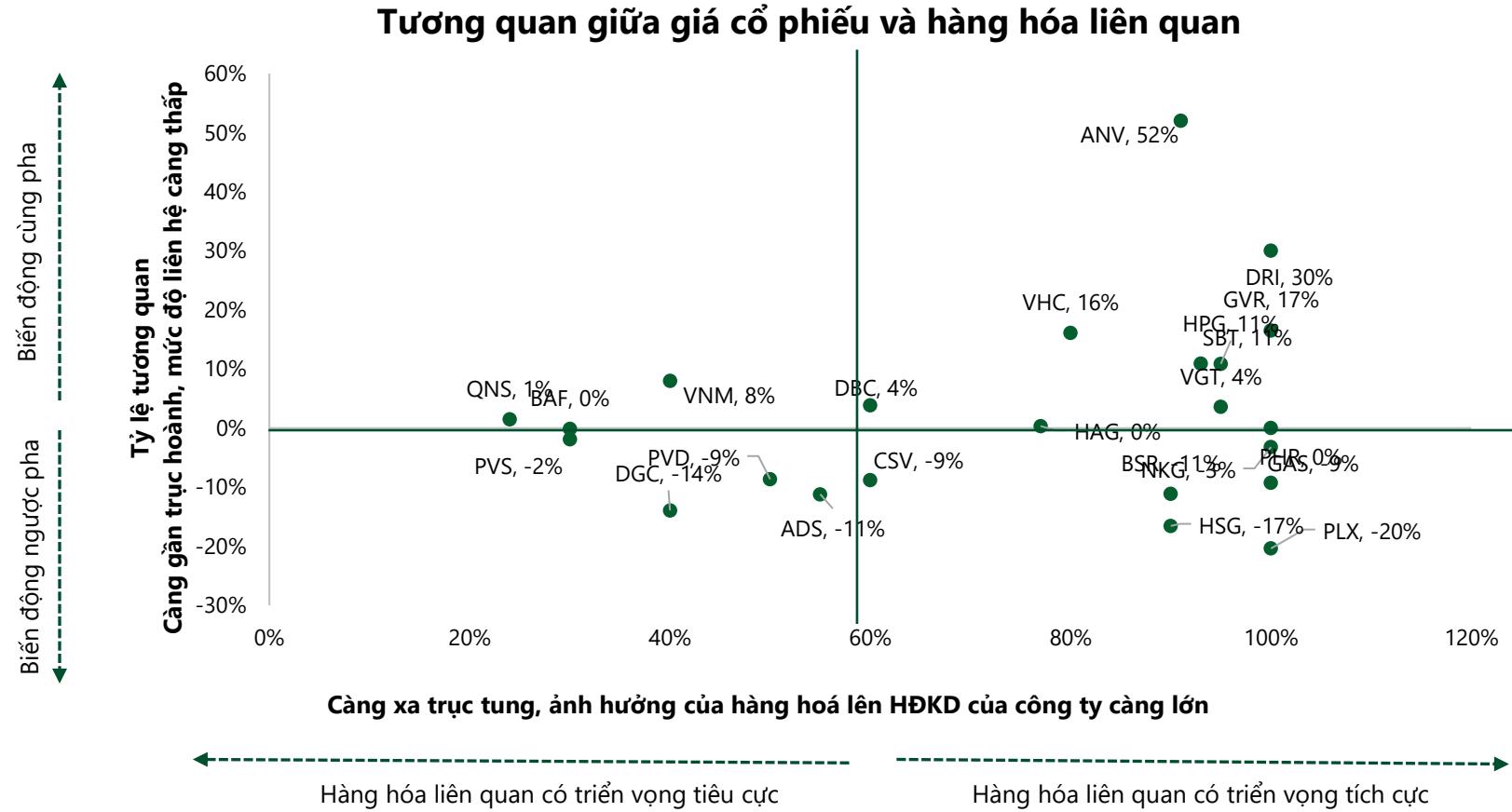
- Giá dầu thô dự kiến đi ngang trong vùng 65 – 70 USD/thùng, hỗ trợ chi phí sản xuất cao su tổng hợp. Trong khi đó, nguồn cung cao su toàn cầu dự kiến sẽ phục hồi khi mùa khai thác cao điểm đang đến gần. Tuy nhiên, hoạt động khai thác cao su đã bị gián đoạn tại các nước sản xuất chính do mưa lớn khiến giá cao su tăng gần đây.
- Nhu cầu lốp xe cao su kỳ vọng hồi phục với sản lượng và doanh số ô tô tháng 9/2025 của Trung Quốc lần lượt tăng 17,1% và 14,9% svck, cùng sự hạ nhiệt căng thẳng giữa Mỹ và Trung Quốc. Tuy nhiên, lượng hàng tồn kho tại Trung Quốc vẫn giữ ở mức khá cao.



CỔ PHIẾU VÀ HÀNG HÓA LIÊN QUAN



Tương quan giữa cổ phiếu và hàng hóa liên quan



Phụ lục 1: Diễn biến tương quan theo tháng

Cổ phiếu	Hàng hóa liên quan	Tương quan			
		Q3.2025	T7.2025	T8.2025	T9.2025
PVD	Dầu thô	-9%	-20%	-24%	12%
PVS	Dầu thô	-2%	2%	-9%	2%
BSR	Dầu thô	-11%	-29%	-21%	14%
GAS	Dầu thô	-9%	-11%	-19%	0%
PLX	Dầu thô	-20%	-42%	-21%	4%
HPG	Thép	11%	21%	-14%	21%
HSG	Thép	-17%	-29%	-12%	-4%
NKG	Thép	-3%	-1%	-30%	-2%
DGC	P4	-14%	7%	-8%	-37%
CSV	Xút	-9%	-3%	-7%	-20%
DBC	Thịt heo	4%	-28%	17%	17%
HAG	Thịt heo	0%	-1%	10%	-10%
BAF	Thịt heo	0%	18%	28%	-56%
VNM	Sữa bột	8%	-29%	-3%	39%
QNS	Đường	1%	-20%	20%	2%
SBT	Đường	11%	8%	15%	12%
ADS	Bông	-11%	-1%	-25%	-10%
VGT	Bông	4%	21%	-10%	-2%
DRI	Cao su	30%	51%	39%	-30%
PHR	Cao su	0%	-19%	50%	-11%
GVR	Cao su	17%	19%	32%	-19%
DPM	Phân bón	47%			
DCM	Phân bón	38%			

Phụ lục 2: Tương quan phân bón và cổ phiếu liên quan

Dựa trên thống kê, giá Urea tại Trung Đông ghi nhận mức ảnh hưởng cao nhất lên giá cổ phiếu DPM và DCM. Do đó, chúng tôi sử dụng giá Urea tại khu vực này làm tham chiếu trong báo cáo.

Giai đoạn riêng Q3.2025

Tương quan giá cổ phiếu và Urea tại cùng thời điểm

Cổ phiếu	Giá Urea theo khu vực		
	Trung Đông	Mỹ	Trung Quốc
DPM	47%	-3%	22%
DCM	38%	6%	17%

Giai đoạn riêng Q3.2025

Tương quan giá cổ phiếu và giá Urea trước đó 1 tuần

Cổ phiếu	Giá Urea theo khu vực		
	Trung Đông	Mỹ	Trung Quốc
DPM	8%	57%	42%
DCM	0%	55%	50%

Phụ lục 3: Báo cáo phân tích do VCBS đăng tải

Ngành	Cổ phiếu liên quan	Liên kết
Dầu khí	PVS, PVD, BSR	<u>PVS: Vững nền tảng, rộng dư địa tăng trưởng</u> <u>PVS, PVD, BSR: Triển vọng các tháng cuối năm 2025</u>
Phân bón	DCM	<u>DCM: Triển vọng tích cực trong bối cảnh giá phân bón duy trì cao, chi phí khí giảm</u>
Thép	HPG	<u>HPG: Sản lượng tiêu thụ HRC tích cực</u>
Đồ uống	VNM	<u>VNM: Tiềm năng đến từ các sản phẩm mới</u>

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Giang Đặng Ánh Phương

Chuyên viên phân tích

gdaphuong@vcbs.com.vn